

المعهد العربي للتخطيط بالكويت

Arab Planning Institute - Kuwait

منظمة عربية مستقلة

مؤشرات الجدارة الائتمانية

سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية

العدد الرابع والأربعون ـ اغسطس/آب 2005 ـ السنة الرابعة



P.O.Box : 5834 Safat 13059 State of Kuwait
Tel : (965) 4843130 - 4844061 - 4848754
Fax : 4842935



المعهد العربي للتخطيط بالكويت

ص.ب : 5834 الصفاة 13059 - دولة الكويت
هاتف : 4848754 - 4844061 - 4843130 - (965)
فاكس : 4842935

E-mail ; api@api.org.kw
web site : http //www.arab-api.org

أهداف "جسر التنمية"

إن إتاحة أكبر قدر من المعلومات والمعارف لأوسع شريحة من أفراد المجتمع، يعتبر شرطا أساسياً لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة أفراد وشرائح المجتمع وليس الدولة أو النخبة فقط. وكذلك لجعلها نشاطاً قائماً على المشاركة والشفافية وخاضعاً للتقييم وللمساءلة.

وتأتي سلسلة "جسر التنمية " في سياق حرص المعهد العربي للتخطيط بالكويت على توفير مادة مبسطة قدر المستطاع للقضايا المتعلقة بسياسات التنمية ونظرياتها وأدوات تحليلها بما يساعد على توسيع دائرة المشاركين في الحوار الواجب إثارته حول تلك القضايا حيث يرى المعهد أن المشاركة في وضع خطط التنمية وتنفيذها وتقييمها من قبل القطاع الخاص وهيئات المجتمع المدني المختلفة، تلعب دوراً مهماً في بلورة نموذج ومنهج عربي للتنمية يستند إلى خصوصية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والمؤسسية العربية، مع الاستفادة دائماً من التوجهات الدولية وتجارب الآخرين.

والله الموفق لما فيه التقدم والإزدهار لأمتنا العربية،،،

د. عيسى محمد الغزالي
مدير عام المعهد العربي للتخطيط بالكويت

قائمة اصدارات "جسر التنمية"

للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي :

http://www.arab-api.org/develop_1.htm

المحتويـــات

مؤشرات الجدارة الإئتمانية

إعداد: د. ناجي التوني

مقدمة

مؤشرات الجدارة الائتمانية هي مقاييس لتقييم احتمالات خطر عدم سداد المقترض لقيمة القرض المستحق عليه، ويتم بناء عليها تصنيف المقترضين سواء كانوا من القطاع العام ام الخاص. ويطلق على تقييم الجدارة الائتمانية للحكومات التصنيف السيادي. وتهتم الحكومات كثيرا بالحصول على تصنيف مرتفع ما يسهل حصولها على قروض من الأسواق المالية العالمية، او طرح سندات مقومة بالعملات الاجنبية.

ويعتبر التصنيف السيادي مهما جداً في وقتنا الحاضر، لأنه يسهل تصنيف مجموعة عريضة من المقترضين المحليين مثل المؤسسات والشركات والحكومات المحلية. ومن المتعارف عليه ان تصنيف المقترضين المحليين لا يمكن ان يكون اعلى من التصنيف السيادي للدولة بغض النظر عن انتماء المقترض إلى القطاع العام أو الخاص وبغض النظر عن مقدار جودة وسلامة وضعه المالي.

أولا - خلفية تاريخية:

كانت وكالة موديز Moody's لصاحبها جون مودي أول من أصدر مؤشرات جدارة ائتمانية في عام 1909. وبحلول عام 1929 كانت موديز تقوم بتصنيف حوالي خمسين حكومة مركزية تصدر سندات دولية. وقد توقف سوق السندات العالمية بعد الحرب العالمية الثانية حتى فترة السبعينات حيث عاد السوق للنشاط ولكن ببطء شديد. ففي نهاية الثمانينات كان هناك 15دولة فقط تقوم بالاقتراض من سوق رأس المال الأمريكية وحصلت على تصنيف جدارة ائتمانية من Moody's. في حين حصلت الدول الأقل جدارة على القروض من السوق الأوروبية وبعض البنوك بدون الحصول على تصنيف ائتماني.

مؤشرات الجدارة الائتمانية هي مقاييس لتقييم احتمالات خطر عدم سداد المقترض لالتزاماته سواء كان من القطاع العام ام الخاص.

وخلال فترة التسعينات ازدهر نشاط التصنيف الائتماني للدول. وهناك الآن العديد من الشركات التي تقدم خدمات التصنيف أهمها: Standard & Poor's و Moody's . واللتين تقوم كل منهما بتصنيف ما يزيد عن 50 دولة ثم انضمت شركات أخرى مثل: FITCH و Salomon Brother و J.P.Morgan و Bloomberg و E.I.U. و Capital

Intelligence ويعطي جدول (1) رموز التصنيف للجدارة الائتمانية السيادية لوكالتي S&P و Moody's.

ويجب التأكيد على أن الجدارة الائتمانية السيادية هي بالدرجة الأولى رأي الوكالة الناشرة للتصنيف في مقدرة الدولة المقترضة على الوفاء . وبالتالي فإن تقييم الجدارة الائتمانية من الناحية المنهجية ليس مصمم للمقارنة بين الدول بالدرجة الأولى بل للمقارنة النسبية للمخاطر الائتمانية داخل كل دولة.

جدول (1) رموز التصنيف للجدارة الائتمانية السيادية

معنى الرمز	Moody's	Standard and Poor's
المستوى الاستثماري الجيد		
أعلى جودة	Aaa	AAA
جودة عالية	Aa1	AA+
	Aa2	AA
	Aa3	AA-
قدرة قوية للوفاء	A1	A+
	A2	A
	A3	A-
قدرة كافية للوفاء	Baa1	BBB+
	Baa2	BBB
	Baa3	BBB-
دون المستوى الاستثماري الجيد (يميل إلى المضاربة)		
تلبية الالتزامات مع درجة من عدم اليقين	Ba1	BB+
	Ba2	BB
	Ba3	BB-
درجة مخاطرة عالية لتلبية الالتزامات	B1	B+
	B2	B
	B3	B-

الرموز المعدّلة (+)، (-) للدلالة على توقع النزول أو الصعود من مستوى التقييم الحالي.

رموز تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية بطريقة (Moody's)

طويل الأجل:

Aaa	أفضل وأعلى جودة لتصنيف الجدارة الائتمانية السيادية ويعني احتمال صغير (2%) لحالة عدم السداد.
Aa	تصنيف قوي لجودة الجدارة الائتمانية السيادية ويعني احتمال لا يتعدى (4%) لحالة عدم السداد.
A	تصنيف فوق المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية السيادية ويعني أن احتمال عدم السداد لا يتعدى (10%).
Baa	تصنيف في مستوى متوسط لجودة الجدارة الائتمانية السيادية.
Ba	تصنيف دون المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية.
B	تصنيف ضعيف للجدارة الائتمانية.
Caa	تصنيف ضعيف جداً ويتضمن مخاطر مضاربة.
Ca	تصنيف ضعيف جداً ويتضمن مخاطر مضاربة عالية.
C	تصنيف ضعيف جداً ويتضمن مخاطر مضاربة حادة وهو أضعف تصنيف يمكن أن تحصل عليه دولة.

الرموز المعدّلة (Modifier) – قصيرة الأجل:

ST-1	أعلى وأقوى قدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.
ST-2	قدرة فوق المتوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.
ST-3	قدرة متوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.
ST-4	قدرة دون المتوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.

ثانياً- مبادئ وخصائص تصنيف الجدارة الائتمانية:

1-فوائد التصنيف على الأسواق المالية:

- تحفيز النمو في السوق والمساهمة في خلق العمق المالي.
- تحفيز الاستقرار وتعزيز الأمان.
- زيادة كفاءة الأسواق عن طريق توفير ونقل معلومات صحيحة.
- زيادة ترابط الأسواق محلياً وعالمياً وتعزيز الاندماج في السوق العالمي.
- تسهيل الحصول على القروض ومعلومات عن الفرص الاستثمارية.
- إمداد متخذي القرارات الاستثمارية بإطار فعال للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.

2- شروط التصنيف:

يتوقف التصنيف الدقيق للجدارة الائتمانية على توافر العديد من الشروط من اهمها ما يلي:

- اليقين (الوضوح والشفافية).
- المصداقية (خلق الثقة).
- الدقة خصوصاً عند تقييم المخاطر.
- مدى واسع للمخاطر المأخوذة في الحسبان.
- تغطية كبيرة للأسواق المالية والأدوات التمويلية.
- إمداد متخذي القرارات بإطار فعال لأدوات التحليل المالي لتقييم الربحية، الموجودات، رأس المال الخ...

3- المستفيدون من التصنيف:

- المقرض والمقترض.
- الوسطاء والسماسرة مثل المصارف، المؤسسات المالية والاستثمارية.
- الحكومات والمنظمين للأسواق المالية.
- المستثمرون.
- رجال الأعمال والمحللين الماليين.
- المنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

تقييم الجدارة الائتمانية من الناحية المنهجية ليس مصمما للمقارنة بين الدول بالدرجة الأولى بل للمقارنة النسبية للمخاطر الائتمانية داخل كل دولة.

3- معايير التصنيف:

- جودة الإدارة.
- الوضع في السوق المالي.
- درجة التنوع الاقتصادي والمالي.
- درجة المرونة المالية.
- الإطار المؤسسي والقانوني والتنظيمي والإداري.
- درجة الإفصاح والشفافية.
- الاستقرار السياسي والسياسات الاقتصادية وأثرها على استقرار نظام سعر الصرف.
- القدرة على السداد والوفاء بالالتزامات.
- تقييم مخاطر المقترضين الرئيسيين.
- الشركاء التجاريين الرئيسيين.
- العلاقات الحكومية الخاصة والعلاقات الدولية.

ثالثاً- منهجية تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية:

1- مبادئ التصنيف:

تلتزم الوكالات عند إجراء تصنيف الجدارة

الائتمانية بعدد من المبادئ الاساسية اهمها ما يلي:

- تأكيد الجانب الكيفي لعناصر التصنيف المستخدم

- تجنب التركيز المفرط على الجانب الكمي.

- شمولية التحليل وعدم التحيز وتوخي الدقة.

- التركيز على الأجل الطويل وليس على التغيرات المؤقتة أو الآنية. أي التركيز على العوامل الجوهرية التي تحدد مقدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته.

- الحفاظ على درجة عالية من الاستقرار في التصنيف ليعكس النظرة طويلة الأمد.

- الاتساق والتناسب عالمياً لتصنيف الجدارة حتى يسهل المقارنة ليس عبر الدول فقط بل عبر القارات.

- التركيز على مقدرة المقترض على توليد تدفقات مالية في المستقبل تمكنه من الوفاء بالالتزامات العاجلة والآجلة.

- العمل على استخدام معايير ومبادئ محاسبية موحدة بحيث يمكن مقارنة نتائج التحليل المالي دولياً على الرغم من أن هناك عدد كبير من النظم المحاسبية المستخدمة.

- التركيز على محاولة فهم حقيقة الوضع الاقتصادي في الدولة وما هي المتغيرات الاقتصادية ذات التأثير المباشر على حركة التبادل الاقتصادي والمالي في السوق المحلي وتداعياته على الأسواق العالمية.

- التركيز على قطاع أو قطاعات اقتصادية معينة تمثل جوهر حركة الاقتصاد ونتائج عملياته.

2- العوامل المحددة للتصنيف:

تعتمد وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية عوامل متعددة كيفية وكمية لاجراء التصنيف واستخراج مؤشر الجدارة. وتجدر الاشارة هنا الى أن بعض العوامل يصعب وصفها في شكل كمي أو تحديد وزن ترجيحي لها مما يؤدي في معظم الحالات إلى اختلافات بين الوكالات في التصنيف. وفي المقابل هناك مجموعة من العوامل (المتغيرات) التي تتفق عليها كل وكالات التصنيف الدولية، وهي كما يلي:

يسهم التصنيف في تعميق وتوسيع الأسواق المالية وتعزيز الآمان فيها وزيادة ترابطها. ويستفيد منه المقرض والمقترض والمستثمر.

- نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي: ويعكس هذا المتغير مقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها وسداد قيمة القرض مع خدمة الدين. وهذا المتغير يعكس بالدرجة الأولى قدرة النظام الضريبي في الدولة على توليد الإيرادات اللازمة للإنفاق على البنود المختلفة بما في ذلك بالطبع القروض وخدمة الدين. وأخيراً يعكس هذا المتغير بطريقة غير مباشرة مدى الاستقرار السياسي للدولة المعنية.

- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: ويدل وجود معدل نمو مستقر وموجب ومرتفع على مقدرة أكبر للحكومة على السداد.

- معدل التضخم: ارتفاع معدل التضخم يدل على اختلالات هيكلية في الاقتصاد وعدم قدرة الحكومة على تمويل القروض.

- وضع الموازنة العامة: إن عجز الموازنة دليل على عدم قدرة الحكومة على سداد القرض وعدم قدرة النظام الضريبي على توليد ما يلزم لتغطية النفقات.

- وضع الميزان الخارجي: إن ظهور العجز في الميزان الخارجي يدل على اعتماد كل من القطاعين العام والخاص على الموارد المالية من الخارج وإذا تحول العجز الى عجز مزمن، فيعتبر ذلك دليلا على اختلال جوهري

في الهيكل الاقتصادي مما يتطلب برامج إصلاح اقتصادي واسعة.

● وضع المديونية الخارجية: ارتفاع معدل المديونية الخارجية يعني زيادة مخاطر عدم الوفاء وبالتالي يعني تصنيف جدارة سيادية منخفض.

● وضع التنمية الاقتصادية: رغم أن هذا يمكن قياسه أيضاً من خلال نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي إلا أن صندوق النقد الدولي يقوم بنشر تصنيف للدول النامية حسب درجة التصنيع (Industrialized) في الاقتصاد.

● المراجعة التاريخية لتحقق خطر عدم السداد: إذا كانت الدولة لها تاريخ في عدم السداد خصوصاً في الماضي القريب فإن هذا يعتبر دليلا على زيادة مخاطر عدم السداد.

عموماً، تستخدم هذه المتغيرات في حساب مؤشرات الجدارة السيادية ولكن بأوزان مختلفة لكل منها وذلك لتعكس الأهمية النسبية لكل متغير. وتؤكد وكالات الجدارة الائتمانية أن تلك الأوزان تعتمد على الخبرات التي كونتها عبر سنوات في محاولة لتحسين جودة مؤشرات الجدارة حيث أن هذه الأوزان تختلف من فترة زمنية إلى أخرى ومن دولة الى اخرى ولذلك لا تقوم هذه الوكالات بنشر تلك الأوزان الترجيحية المستخدمة. بل أن أحد الأسباب الأساسية لحدوث الاختلافات في التصنيف بين وكالات الجدارة الائتمانية السيادية هي الاختلافات في الأوزان الترجيحية. ولكن في دراسة قياسية لـ Cantor & Packer (1996) هدفت الى قياس الأهمية النسبية (الأوزان الترجيحية) لمجموعة المتغيرات المحددة لمؤشرات الجدارة الائتمانية السيادية لعينة من 49 دولة ولمؤشرات الجدارة الائتمانية من وكالتي Moody's و S&P، ظهر أن ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عن 24,000 دولار سنوياً يعتبر محدد قوي جداً في منح الدولة تقدير جدارة سيادي مرتفع. وقدرت الدراسة بأن معامل الارتباط المتعدد بين هذا المتغير والحصول على جدارة ائتمانية مرتفعة (Aaa/AAA) هي حوالي 23.5% ثم يأتي بعد ذلك متغير المديونية الخارجية حيث بلغ معامل الارتباط حوالي 17.5%. ثم التضخم حوالي 15%. ووضع التنمية الاقتصادية بحوالي 10%. في حين جاءت متغيرات مثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ووضع الموازنة العامة ووضع الميزان الخارجي بمعاملات صغيرة وبغير مغزوية احصائية. وقد يعود السبب في ذلك في المقام الأول إلى الارتباط المباشر بين تلك المتغيرات والمتغير الأساسي وهو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. أما متغير المراجعة التاريخية لحدوث خطر عدم السداد فإن معامل ارتباطه كان كبيراً جداً مع الدول ذات التصنيف المنخفض (B) حيث بلغ حوالي 76.5%.

تعتمد وكالات التصنيف عوامل كيفية وكمية لاستخراج مؤشرات الجدارة. وتلتزم بمبادئ اساسية مثل شمولية التحليل وعدم التحيز وتوخي الدقة.

3- الاختلافات في تصنيف الجدارة:

إن تصنيف الجدارة الائتمانية هو رأي الناشر بناء على تقييمه للمخاطر، والاختلاف في التصنيف يعكس بالدرجة الأولى اختلاف وجهة نظر وكالة التصنيف وطريقة تقييمها للمخاطر.

وعادةً ما تختلف وكالتي Moody's و S&P في تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية. وقبل حدوث الأزمة المكسيكية عام 1994 صنفت S&P المكسيك

BB+ مع مؤشر موجب تجاه المستقبل بينما صنفت Moody's المكسيك Ba فقط. منذ ذلك الحين قامت S&P بتعديل تصنيفها لإلغاء هذه الفروق. وما زال هناك العديد من الاختلافات في التصنيف بين الوكالتين.

ويرجع ظهور اختلافات بين وكالات التصنيف العالمية إلى أسباب عدة يمكن إيجازها في حداثة آلية تصنيف الجدارة والنقص في الخبرات في هذا المجال. وصعوبة قياس مخاطر الجدارة الائتمانية السيادية خصوصاً مدى الاستقرار السياسي ودرجة التآلف الاجتماعي، وكذلك صعوبة اتفاق الوكالات على تحديد نفس الوزن الترجيحي لكل منها. وتزداد الاختلافات في حالة تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية للدول النامية، في حين تقل في حال تصنيف الجدارة الائتمانية للشركات متعددة الجنسية مثلاً.

وقد تم تطوير معايير لتقييم وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية أبرزها النجاحات السابقة في تاريخ الوكالة، مصداقيتها، اتساع نطاق التغطية سواء للأسواق أو المخاطر أو الأدوات، عمق التحليل والحرفية، الاتساق والتناسب في النتائج عبر الدول والمؤسسات وعبر الزمن.

رموز تصنيف الجدارة الائتمانية للمؤسسات والشركات والمصارف (حسب وكالة Moody's)

- تظهر الجدارة الائتمانية للمؤسسات والشركات والمصارف درجة احتمال احتياج المصرف أو المؤسسة للمساعدة المالية في المستقبل من طرف ثالث (الملاك- رجال الأعمال- منظمات دولية).
- تأخذ في الحسبان الأخطار السيادية سالفة الذكر والتوجهات الحكومية التي قد تؤثر على بيئة الأعمال والعمل المصرفي والاستثمار.
- تأخذ في الحسبان المؤشرات المالية الجوهرية في تقييم أداء أي مؤسسة أو شركة أو مصرف (درجة التنوع، كفاية رأس المال، جودة الموجودات، الربحية...).
- تتضمن درجة جودة الإدارة ونجاحها في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة أو الشركة أو المصرف.
- تتضمن مؤشرات درجة التنظيم في السوق المالي ومدى فاعلية وكفاءة مؤسسات القطاع المالي (مؤشرات الكفاءة).

وفي ما يلي الرموز المستخدمة ومدلولاتها:

A	أفضل وأعلى جودة تصنيف ائتماني وأعلى درجة من الاستقرار المالي المتوقع في المستقبل.
B	تصنيف قوي للجودة الائتمانية ودرجة استقرار مالي جيدة.
C	تصنيف كاف (مقبول) لجودة الائتمان ولدرجة الاستقرار المالي المتوقع.
D	تصنيف متواضع لجودة الائتمان ولدرجة الاستقرار المالي المتوقع.
E	تصنيف ضعيف لجودة الائتمان ولدرجة الاستقرار المالي المتوقع.

رموز تصنيف الجدارة الائتمانية للديون (السندات والأسهم المفضلة):

Aaa	أفضل وأعلى تقييم لجودة الجدارة الائتمانية للسندات أو الأسهم المفضلة. وتحمل أقل احتمال مخاطرة (2%).
Aa	أعلى تقييم لجودة الجدارة الائتمانية وهي تحمل احتمال أكبر نسبياً للمخاطرة عن تصنيف Aaa (4%).
A	تقييم فوق المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية وتحمل احتمال مقبول للمخاطر (6%).
Baa	تقييم متوسط لجودة الجدارة الائتمانية للسندات والأسهم المفضلة وتحمل أيضاً مستوى احتمال المخاطر مقبول حالياً ولكن يجب توخي الحذر في المستقبل (8-10%).
Ba	تقييم دون المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية مع عنصر مضاربة وبالتالي فإن مستقبل هذه السندات والأسهم لا يمكن ضمانه.
B	تقييم يخلو من العناصر الأساسية العامة للاستثمار المرغوب مع تزايد عنصر المضاربة.
Caa	تقييم ضعيف لجودة الجدارة الائتمانية مع تواجد خطر عدم السداد للاصل والفائدة.
Ca	تقييم ضعيف لجودة الجدارة الائتمانية مع درجة عالية من المضاربة والمخاطر واحتمال كبير على عدم القدرة على السداد (الأصل+ سعر الفائدة).
C	أقل تقييم جدارة ائتمانية يمكن أن تحصل عليه سندات أو أسهم ويصعب تحديد مستقبلها الاستثماري لأنه ضعيف جداً.

رموز معدّلة 1، 2، 3 تستخدم مع Aa وحتى Caa للدلالة على المستوى داخل كل تصنيف: النهاية العليا للتصنيف 1، منتصف التصنيف 2، النهاية الدنيا للتصنيف 3.

رابعاً. تصنيف الجدارة الائتمانية للمؤسسات المالية:

كان لوكالة Moody's إسهاما كبيرا في مجال تصنيف الجدارة الائتمانية وتعميق رؤية عملاء السوق والمستثمرين لمستقبل الشركات والمؤسسات. وتقوم الوكالة سنويا بتصنيف ما يزيد عن 5000 سند صادر عن ما يزيد عن 1500 مؤسسة وشركة صناعية وتجارية ومالية عالمية.

وتجدر ملاحظة أن عملية التصنيف هي عملية معقدة وتتعلق ليس فقط بدرجة الجودة الائتمانية للسند ولكن للشركة أو المؤسسة المصدرة للسند وهي في مضمونها تحاول تقييم درجة المخاطرة التي سوف يتحملها المستثمر من جراء شراء السند وتقييم مقدار مخاطر عدم سداد قيمة السند من قبل المؤسسة المصدرة له.

كما تجدر ملاحظة أن عملية تصنيف الجدارة الائتمانية هي عملية ديناميكية تتطلب التفاعل الدائم بين وكالات التصنيف وعملاء السوق سواء المصدرين للسندات والمستثمرين أو الوسطاء في السوق.

يعتمد تصنيف وكالات الجدارة الائتمانية على مزيج من المدخلات الكمية والكيفية التحليلية لأداء المؤسسة المعنية. ويجب التذكير بإن الهدف الأساسي من أي تصنيف للجدارة الائتمانية هو إعطاء رأي مباشر وصريح لقدرة المؤسسة المالية

على الوفاء بالتزاماتها في المستقبل من خلال تقييم احتمال حدوث خطر عدم السداد أو الوفاء بتلك الالتزامات. ومن خلال تحليل وكالات

الجدارة نستطيع فهم نقاط القوة والضعف في المؤسسة المالية ومن ثم معرفة حساسيتها للتغيرات المفاجأة في بيئة العمل أو في الظروف والأحوال المالية المحلية أو العالمية والتي قد تؤدي إلى زيادة احتمالات عدم الوفاء. عادةً، ما يتضمن تحليل وكالات الجدارة تقييماً لجودة الإدارة ودرجة تحمل المخاطر والتخطيط الاستراتيجي للمؤسسة.

هناك مجموعة عوامل أو متغيرات متفق عليها لاجراء التقييم، مثل حصة الفرد من الناتج القومي الإجمالي، معدل نمو الناتج، معدل التضخم، وضع الموازنة العامة والميزان الخارجي والمديونية.

1-مجالات التحليل المالي:

هناك أربعة مجالات رئيسية لإجراء التحليل المالي تستخدمها كافة وكالات الجدارة الائتمانية الدولية وهي:

أ. الايرادات والربحية:

تعتبر مقدرة المؤسسة المالية على توليد الإيرادات ودرجة استدامة هذه المقدرة هي العامل الأول لتحقيق الربحية. ويجب أن تحقق المؤسسة أرباحا تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها وخدمة الديون بالإضافة إلى تكوين رأس مالي يمكنها من النمو والتوسع في المستقبل.

إن مقدرة المؤسسة على توليد الدخل بصورة قوية وبشكل يخلق ثقة المستثمرين يجعل المؤسسة في وضع جيد في السوق المالي ويمكنها من الاقتراض بسهولة وهذا هو حجر الزاوية في تحليل الجدارة الائتمانية، أي مدى سهولة الحصول على الائتمان عند الحاجة. وعادةً، ما تستخدم النسب المالية التالية:

- الأرباح قبل الضرائب والمخصصات: تعطي هذه النسبة فكرة جوهرية عن مستوى الأرباح أو الخسائر المتوقعة خصوصاً في أوقات الضغوط المالية وتعكس مقدرة المؤسسة على التعامل مع الأزمات.
- العائد على متوسط الأصول المدارة : تعكس هذه النسبة مقدرة المؤسسة المالية على تمويل وخدمة أصولها وذلك لتوليد أرباح وهي بذلك تعكس نقاط قوة عمليات المؤسسة المالية وأسلوب عملها
- العائد على الأسهم : تدل هذه النسبة على مدى نجاح الإدارة في تحقيق أرباح للمساهمين وإرسال إشارات موجبة لمقرضي المؤسسة بأنها تحقق أهدافها المالية.

ب. تقييم جودة الأصول:

يعتبر هذا التقييم مؤشرا قويا على وضع الأرباح والخسائر. كما يعتبر مؤشرا على مقدرة المؤسسة المالية على قبول المخاطر الائتمانية حيث أن جودة الاصول تعكس بصورة مباشرة رأسمال المؤسسة واحتياطها العام. ويعتمد التقييم على مجموعة من النسب المالية هي:

- نسبة الأصول الرديئة (غير العاملة) إلى جملة الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل): تعكس هذه النسبة مقدار المديونية المعدومة المحتملة (مرور أكثر من 60 يوم على موعد السداد).
- نسبة الأصول المعدومة إلى جملة الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل): تعكس الأصول المعدومة التي حدثت بالفعل وهي تركز على صافي الأصول المعدومة بعد استبعاد مقدار الاسترجاعات. وهي نسبة مكملة للنسبة السابقة.
- نسبة الاحتياطات إلى جملة الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل): تعكس درجة حيطة المؤسسة وتوخيها الحذر من الأصول المعدومة في المستقبل ودرجة كفاية الاحتياطات لتلبية أي مخاطر لعدم سداد المدينين.
- نسبة المئونة (احتياطات مقابل خطر أو خسارة معينة) على صافي الأصول المعدومة: تعكس درجة تغطية

المؤسسة المالية للأصول المعدومة بالإضافة إلى توفير الاحتياطات اللازمة لتوسعة نطاق عمليات المؤسسة المالية. وتعكس بطريقة غير مباشرة إذا كانت الإدارة من النوع الديناميكي الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال قبل وقوعها أو من النوع الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال بعد وقوعها.

يختلف التصنيف بين وكالة واخرى لاسباب عدة اهمها التباين في الاوزان الترجيحية للمتغيرات. وتزداد الاختلافات في حالة تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية للدول النامية.

ج. التمويل والسيولة:

إن درجة نفاذ أية مؤسسة مالية إلى التمويل والحصول على متطلباتها من السيولة هو العنصر الحاسم في أدائها لعملياتها. وبدون هذا الإمداد المستمر من السيولة وبغض النظر عن رأس المال أو درجة الأمان التي تتمتع بها المؤسسة، فإنها لا تستطيع الاستمرار في القيام بنشاطها معتمدة على مواردها الذاتية فقط. وتعتمد قدرة المؤسسة المالية على النفاذ المستمر للتمويل على درجة ثقة السوق والمقرضين على وجه الخصوص في أدائها. وهناك مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في هذا المجال:

- نسبة الديون قصيرة الأجل والأوراق التجارية إلى جملة الديون: تعكس هذه النسبة خطر إعادة التمويل الذي تقبله المؤسسة المالية خصوصاً فيما يتعلق بالآجال المختلفة مقارنة بخصومها (أصول قصيرة الأجل مقابل خصوم قصيرة الأجل). طبيعة أصول المؤسسة المالية.

- متوسط وذروة الأوراق التجارية المستحقة: تعكس درجة اعتماد المؤسسة المالية على سوق الأوراق المالية ومقدار مخاطر إعادة التمويل التي تستطيع المؤسسة أن تتعامل معه بأمان ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها العاجلة

- نسبة التمويل المصرفي المباشر إلى جملة الأوراق التجارية: تعكس قدرة المؤسسة على الحصول على السيولة اللازمة لمقابلة التزاماتها قصيرة الأجل تحت اعتبارات مختلفة لحالة السوق المالي وتعكس أيضاً قدرة المؤسسة المالية بالوفاء بالتزاماتها الحاضرة والآجلة.

هـ . الكفاية الرأسمالية:

يجب التأكيد أولا على أن نقص السيولة وليس عدم الكفاية الرأسمالية هو العامل الرئيسي في إفلاس العديد من المؤسسات المالية. إن كفاية رأس المال يقيس بالدرجة الأولى درجة الأمان الذي تتبعه المؤسسة المالية من ناحية ونظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها المؤسسة لمواجهة أي أزمة في المستقبل. فهي تعكس بصورة أو أخرى درجة ثقة المستثمرين في المؤسسة. وهناك بعض النسب المالية المفيدة في هذا المجال وهي:

- جملة المديونية إلى الأسهم: تقيس هذه النسبة مقدار خطر التمويل الذي تتحمله المؤسسة المالية. وتفيد في تقييم عبء المديونية في المؤسسة ومستقبل قدرتها على السداد.

- مقدار الرفع المالي الفعال (Effective Leverage): ويقيس مقدار الديون المعدلة على قيمة الأسهم وهو يعطي صورة أكثر واقعية لوضع مديونية المؤسسة وقدرتها على السداد في المستقبل.

2. محدودية تحليل النسب المالية:

إن النسب المالية ما هي إلا مؤشرات لوضع المؤسسة

المالي وبالتالي فهي تخدم المحلل المالي في تحديد صحة هذا الوضع المالي. ولكن هذه النسب تكون في أحيان كثيرة محدودة الاستخدام لعوامل خارجة عن تحكم المحلل المالي. وهناك مجالين مهمين ينصب عليهما الاهتمام عند الحديث عن محدودية التحليل المالي وهما:

- القواعد المحاسبية المستخدمة: والمشكلة الرئيسية هي أنه حتى وقتنا الحاضر لا يوجد وكالة أو منظمة دولية معنية بتوحيد ومعيارية القواعد المحاسبية العامة المقبولة "General Acceptable (GAAP) Accounting Principles" أو مسؤولة عن تنظيم ومتابعة تنفيذ القواعد المحاسبية خصوصاً في ما يتعلق بإلغاء أو اسقاط بيانات محاسبية هامة من حساب الأرباح والخسائر أو من الميزانية المالية التي تدل على حقيقة أداء المؤسسة المالية.
- تحليل الاتجاه العام: من الأهمية بمكان أن يقوم المحلل المالي بتفحص أداء المؤسسة المالية عبر الزمن وليس فقط في فترة محددة.

تستخدم الوكالات أربعة مجالات لإجراء التحليل المالي هي، الايرادات والربحية، تقييم جودة الأصول، التمويل والسيولة، والكفاية الرأسمالية.

3. التحليل الكيفي:

إن التحليل الكمي مفيد جداً ولكنه بدون التحليل الكيفي يبقى ناقصا لتكوين فكرة صحيحة عن المؤسسة المالية وتقييم جدارتها الائتمانية. وهناك موضوعات لا يتعرض لها التحليل الكمي مثل: قدرة المؤسسة على المنافسة والمناخ العام للمنافسة في السوق، الميزة التنافسية التي تتمتع بها المؤسسة، حصتها في السوق، درجة ثقة العملاء في المؤسسة، عوائق الدخول إلى السوق الحالية والمستقبلية.

مواقع وكالات الجدارة الائتمانية على الإنترنت:

- www.moodys.com
- www.standardandpoors.com
- www.fitchratings.com
- www.prsgroup.com
- www.eiu.com
- www.meed.com
- www.meanfn.com

وهذه الموضوعات لا يمكن تغطيتها عن طريق النسب المالية ولكن عادةً ما يتم تصميم استمارة استبيان تغطي كافة تلك الموضوعات توجه الى الإدارة العليا للمؤسسة من خلال المقابلة الشخصية. بالإضافة إلى ذلك فإن المقابلة الشخصية أيضاً تتطرق إلى مستقبل وتوجهات المؤسسة ورؤية الإدارة العليا لأهم المشاكل التي تواجه المؤسسة والتخطيط الاستراتيجي الذي يستخدم للتغلب على هذه المشاكل. كما تتناول المقابلة أيضاً رؤية الادارة لحالة السوق وتوقعاتها لمستقبله.

ويمكن القول أن تحليل النسب المالية يعكس الوضع المالي والأداء الحقيقي للمؤسسة المالية، بينما يعكس التحليل الكيفي بشكل مباشر دور الإدارة العليا والتوجهات الاستراتيجية للمؤسسة بما يسمح بتكوين صورة صحيحة وكاملة.

خامساً. الاستفادة من تصنيف الجدارة الائتمانية:

إن فوائد واستخدامات تصنيف الجدارة الائتمانية يمكن تعظيمها بشكل كبير إذا ما استطاع مستخدم التصنيف تفهم الإشارات غير التصنيفية والتي أضحت جزءاً اساسيا في نظام الجدارة الائتمانية مثل توجهات

التـصنيف (Rating Outlook) ولائحــة المراقــبــة (Watch List) والتي تعكس بشكل كبيـر المستقبل المتوقع للشركة أو المؤسسة المصدرة للسند.

إن توجـهـات الـتـصنيف تعكس اتجـاها مـوجبـا أو مـسـتـقـرا أو سـالبـا اسـتـنادا الى رأي وكالة الجـدارة الائتمانية للتوجهات المستقبلية الأكثـر احتمـالاً للتحقق خلال فـترة 18 شهرا. أما لائحة المراقبة فإنها تظهر الشركات والمؤسسات التي تحت المراقبة لاحتمال إجراء تغير في تصنيفها في المستقبل سواء إلى الأعلى أو الأسفل أو لتوجه غيـر مؤكد خلال 90 يوما من إدراج الشركة أو المؤسسة المعنية في اللائحة (دلت النتائج على أن حوالي 77% من الشـركات التي وضعت في هذه اللائحة تم تغيـر تصنيفها في نفس الاتجاه المتوقع لها) وهذا يدل على نجاح كبيـر في معرفة التوجهات المستقبلية القريبة الأجل للمنشأة أوالشركة تحت التصنيف.

مراجع مختارة بالانكليزية

- Cantor, Richard and Frank Packer (1995). "Sovereign Credit Ratings". Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 1, No. 3.
- _________ (1996). "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings". Research Paper No. 9608. FRBNY Economic Policy Review, New York.
- Evans, Owen, et.al. (2000). "Macroprudential Indicators of Financial System Soundness". Occasional Paper No. 192. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Goldstein, Morris, and Philip Turner (1996). "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options". BIS Economic Papers No. 46. Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements. Basle.
- Moody's Investors Service (1999). "The Evolving Meaning of Moody's Bond Ratings". Report No. 48185.
- _________ (2000). "Measuring Up: The Key Ratios Moody's Uses in its Analysis of Finance Companies".
- _________ (2001). "Revised Country Ceiling Policy". Report No. 67679.
- _________ (2002). "Understanding Moody's Corporate Bond Ratings and Rating Process". Report No. 74982.
- _________ (2003). "The Truth About Credit Ratings". http://www.moodys.com.
- _________(2003). "A 'Universal' Approach to Credit Analysis". http://www.moodys.com.
- _________ (2003). "National Scale Ratings". http://www.moodys.com.
- _________ (2003). "Debt Ratings". http://www.moodys.com.
- _________ (2003). "National Scale Ratings". http://www.moodys.com.
- _________ (2003). "Bank Financial Strength Ratings". http://www.moodys.com.
- Standard & Poor's (2003). The McGraw-Hill Companies. Frequently Asked Questions. http//www2.standardandpoors.com.